

Кормщиков Станислав Владимирович

аспирант факультета экономики и менеджмента,
Московский государственный университет «Станкин»
K_stanislav@bk.ru

Предупрежден – значит защищен!

**защита от недружественных слияний и поглощений.
классификация различных методов**

Аннотация

В статье приводится классификация методов защиты по наличию ресурсов у компании, информированности о действиях агрессора, характеру защитных действий, влиянию на конкурентоспособность и компании от недружественных поглощений, основанная на таких данных, как наличие стратегических партнеров.

Ключевые слова: враждебные поглощения, защита от поглощения, методы защиты

По данным Госдумы РФ в России было зафиксировано 1870 поглощений, 75% из них носили враждебный характер (1). В большинстве случаев, эти поглощения были осуществлены с использованием административного ресурса (2). Тем не менее, поглощениям, в том числе и враждебным, можно противостоять и в России.

Все меры защиты от поглощения можно разделить на две группы:

- превентивные – применяются до возникновения угрозы поглощения;
- оперативные – применяются, когда компания-покупатель уже начала открытые действия по поглощению;

Рассмотрим конкретные методы защиты от поглощения более подробно.

Методы защиты от поглощений

1. Супербольшинство. Для принятия решений по особо важным вопросам в компании недостаточно простого большинства, необходимо супербольшинство, а именно 60–80% акционеров (3).

для принятия решений
по особо важным
вопросам в компании
недостаточно простого
большинства, необходимо
супербольшинство

идеальной защитой является правовая структура, которая не позволяет рейдерам лишать собственников их активов

2. Создание стратегического альянса. Этот вид защиты предполагает стратегический альянс компаний, который может не только защитить каждую из них от нежелательного слияния, но и обеспечить укрепление позиций на рынке каждой из них, а также достижения иных стратегических целей (4).

3. «Золотой парашют». Суть данного метода заключается в том, что в случае смены собственника компании, топ-менеджерам выплачивается единовременный крупный бонус. Таким образом, стоимость покупки компании значительно возрастает (5).

4. Защита активов. «Идеальной защитой» является правовая структура, которая не позволяет рейдерам лишать собственников их активов либо заставляет агрессоров платить высокую цену за них, то есть собственники могут сохранить необходимую степень контроля» (6).

5. «Ядовитая пилюля». Суть метода заключается в том, что поощряет акционеров компании-цели покупать акции своей компании по сниженной цене (7). Р. Момменти Г. Шверт в своем исследовании подтверждают высокую эффективность «ядовитых пилюль», акцентируя внимание на элементе неожиданности (8). Кроме того, данный метод защиты эффективен для компаний небольших размеров (9).

6. Стратегические приобретения. Метод эффективен, однако основной его недостаток в том, что для его осуществления нужна либо информация о действиях компании-покупателя, либо затраты значительно возрастают, делая его неэффективным (10).

7. «Белый рыцарь» – это компания-защитник, которая становится стратегическим партнером компании-цели. Она противодействует враждебному поглощению. Основным недостатком данного метода является то, что «белый рыцарь» может в дальнейшем сам предпринять попытку поглощения компании (11).

8. Контратака. Суть этого метода заключается в том, что при получении предложения о покупке, компании-покупателю выдвигается встречное предложение (12).

9. Техника «выжженной земли». Этот вид защиты аналогичен «ядовитой пилюле», но применяется после того, как предложение о покупке получено (13).

10. Судебные тяжбы. Суть данного метода защиты состоит в том, чтобы, во-первых, затянуть процедуру поглощения, а, во-вторых, противостоять ей.

11. Скупка акций собственной компании. Компания скупает собственные акции на открытом рынке (14).

12. Асимметричные методы. Под этим понятием подразумевается набор «неожиданных» методов, включающий в себя как обращения в различные инстанции, так и привлечение внимания прессы. Целью защищающейся компании становится «поднять шум» (15).

Классификация методов защиты

Как уже было сказано выше, методы защиты от враждебного поглощения делятся на превентивные, оперативные и универсальные.

Таблица

Классификация методов защиты по наличию ресурсов и срокам действия

	Превентивные	Операционные
Достаточно ресурсов	Супербольшинство, «Золотой парашют», «Ядовитая пилюля», Стратегические приобретения	Контратака, Тактика «выуженной земли», Судебные тяжбы, Скупка акций собственной компании
Недостаточно ресурсов	Создание стратегического альянса, Защита активов	«Белый рыцарь», Судебные тяжбы
Острая нехватка ресурсов	Создание стратегического альянса, Асимметричные методы	«Белый рыцарь», Асимметричные методы

К превентивным мерам относятся: супербольшинство, «Золотой парашют», «Ядовитая пилюля», стратегические приобретения, создание стратегического альянса, защита активов и асимметричные методы.

К операционным методам защиты от поглощений относятся: контратака, тактика "выуженной земли", судебные тяжбы, скупка акций собственной компании, "Белый рыцарь", асимметричные методы.

Автор считает важным классифицировать применимость методов защиты в зависимости от наличия ресурсов. В таблице (см. выше) приведены результаты данной классификации.

Очевидно, что чем больше у компании ресурсов, тем больше у нее альтернативных вариантов действия.

Стоит также классифицировать методы защиты по наличию подробной информации о действиях атакующей компании: информация полная, частичная информация, отсутствие информации.

В случае если информация полная стоит применять «ядовитую пилюлю», стратегические приобретения, защиту активов, контратаку и судебные тяжбы. Эти методы будут очень эффективны в данной ситуации, так как издержки, связанные с защитой от поглощения

будут направлены на противодействие конкретной, выявленной угрозе.

В случае, когда компания располагает частичной информацией об агрессоре, эффективно будет использовать: «золотой парашют», «ядовитую пилюлю», создание стратегического альянса, асимметричные методы, тактику выуженной земли, скупка акций собственной компании, «белого рыцаря». В таком случае затраты на защиту от поглощения будут весьма эффективны, так как применяемые методы сконцентрированы на угрозе в достаточной мере, чтобы защитить компанию. При этом они не завышают затраты чрезмерно, защищая компанию «от всего».

В случае отсутствия информации, наилучшими методами защиты будут: супербольшинство и скупка акций

МЕТОДЫ ЗАЩИТЫ
от враждебного
ПОГЛОЩЕНИЯ ДЕЛЯТСЯ
на превентивные,
оперативные
и универсальные

негативно на
конкурентоспособность
влияют: супербольшинство,
«ядовитая пилюля», тактика
«выжженной земли»
и судебные тяжбы

собственной компании. Фактически, оба этих метода приводят к концентрации власти и полномочий в руках собственников, что делает компанию менее маневренной и увеличивает издержки принятия решений. По влиянию на конкурентоспособность методы защиты от враждебного поглощения можно разделить на две принципиальные категории: *влияющие негативно и не влияющие негативно*. Автор считает, что их следует разделить именно так потому, если метод защиты повышает конкурентоспособность, то он может и будет применяться и без угрозы поглощения.

Негативно на конкурентоспособность влияют: супербольшинство, «ядовитая пилюля», тактика «выжженной земли» и судебные тяжбы. Не влияют отрицательно: защита активов и асимметричные методы. Влияние остальных методов защиты может быть как негативным, так и нейтральным и даже позитивным, что зависит от того, как именно будут осуществляться эти методы.

Важным фактором для жизни компаний является наличие компаний-партнеров. Именно их наличие лежит в основе еще одной классификации методов защиты от враждебного поглощения. В случае наличия стратегических партнеров эффективны:

создание стратегического альянса и «белый рыцарь», также стратегические приобретения могут быть связаны с наличием таких партнеров. Остальные методы защиты от наличия компаний-партнеров не зависят.

Вывод

Подводя итоги, хочется еще раз отметить, что наличие административного ресурса важно в российских реалиях, как для нападения, так и для защиты при поглощении компаний, однако его отсутствие не означает проигрыш. Существуют как экономические, так и юридические эффективные методы защиты. Кроме того, не стоит забывать и про асимметричные методы. Однако важно помнить, что для грамотной защиты в первую очередь необходимо грамотно оценивать свои собственные ресурсы и строить защиту исходя из их наличия. А так же не забывать про другие факторы, влияющие на выбор метода защиты.

Литература

1. Государственная дума: официальный сайт (Электронный ресурс). – Режим доступа: <http://www.duma.gov.ru/>
2. Радыгин А. Слияния и поглощения в корпоративном секторе (основные подходы и задачи регулирования) // Вопросы экономики. – 2002. – №12.
3. Carney W. Shareholder Coordination Costs, Shark Repellents, and Takeout Mergers: The Case against Fiduciary Duties // American Bar Foundation Research Journal. 1983. Vol. 8, № 2.
4. Babatunde M. Poison Pill: Corporate Anti-takeover Defensive Plan and the Director's Responsibilities in Responding to Takeover Bids // Southern University Law Review. 1991. Vol. 18.
5. Hall P., Anderson H. The Effect of Golden Parachutes on Shareholder

- Wealth and Takeover Probabilities // Journal of Business Finance & Accounting. 1997. Vol. 24, № 3&4.
6. Демидова Е. Враждебные поглощения и защита от них в условиях корпоративного рынка России // Вопросы экономики. – 2007. – № 4.
7. Ryngaert M. The Effect of Poison Pill Securities on Shareholder Wealth // Journal of Financial Economics. 1988. March. P. 377–417.
8. Волков А., Бурицкий К. Быть ли рынку голосующих акций российских предприятий? // Рынок ценных бумаг. – 1996. – №2.
9. Comment R., Schwert G. Poison or Placebo? Evidence on the Deterrence and Wealth Effects of Modern Antitakeover Measures // Journal of Financial Economics. 1995. Vol. 39.
10. Danielson M., Karpoff J. Do Pills Poison Operating Performance? // Journal of Corporate Finance. 2006. Vol. 12.
11. Bebchuk L., Coates J., Subramanian G. The Powerful Anti-takeover Force of Staggered Boards: Further Findings and a Reply to Symposium Participants // Stanford Law Review. 2002. Vol. 55, № 885.
12. Wright M. Discussion of Agency, Bid Resistance and the Market for Corporate Control // Journal of Business Finance & Accounting. 1997. Vol. 24, №7&8.
13. Babatunde M. Poison Pill: Corporate Anti-takeover Defensive Plan and the Director's Responsibilities in Responding to Takeover Bids // Southern University Law Review. 1991. Vol. 18
14. Демидова Е. Враждебные поглощения и защита от них в условиях корпоративного рынка России // Вопросы экономики. – 2007. – №4.
15. Тутыкин В. Защита от корпоративных захватов: асимметричные решения захватов: асимметричные решения // Слияния и поглощения. – 2003. – №10.

рп

Stanislav V. Kormshchikov

Postgraduate Student, Department of Economics and Management,
Moscow State University "Stankin"

Protection against Hostile Mergers and Acquisitions. Classification of Different Methods

Abstract

The article gives a classification of protection methods by the availability of company's resources, awareness of the aggressor's actions, the nature of protective actions, the impact on the competitiveness and the presence of strategic partners.

Keywords: hostile takeovers, protection against takeover, protection methods